

# 日本のコーポレート・ガバナンスと従業員意識

宮 本 光 晴

はじめに

日本のコーポレート・ガバナンスの変化を象徴するような出来事が続いている。ライブドアや村上ファンドによる敵対的企業買収の騒動だけではなく、伝統的日本企業の代表と目される企業によっても公然と敵対的企業買収が仕掛けられている。このとき仕掛けられた買収に対しては、経営者だけではなく従業員もこぞって反対する、というのが常なる光景のようである。これは敵対的な企業買収をめぐるのことだけではない。一般に日本企業の従業員は、外部の株主による経営の支配や影響力の行使に反対すると考えられてきた。明示的な株主支配ではないとしても、「株主重視 (shareholder-oriented)」の経営に対してもまた、日本の従業員は警戒的であると考えられてきた。長期雇用と企業内訓練と能力ベースの年功賃金を「従業員重視 (employee-oriented)」の経営と理解する限り、株主支配や株主重視のコーポレート・ガバナンスに従業員が反対するのは当然のこととみなされてきた。

果たしてこれは本当か。敵対的企業買収の騒動はさておくとしても、従業員重視から株主重視の方向に日本のコーポレート・ガバナンスが急速に転換していることは間違いない。自らの地位が脅かされる敵対的企業買収に経営者が対抗するのは当然だとしても、自らの地位を正当化するためには株主重視のコーポレート・ガバナンスを掲げる必要がある、というのが

経営者を取り巻く状況でもある。では現実に進行する株主重視のガバナンスに対して、日本の従業員はどのように対応しようとしているのか。敵対的企業買収が意味する株主支配に従業員が抵抗するのは当然だとしても、株主重視のガバナンスに対してもまた、日本の従業員は反対の態度を示すのか。このことを労働政策・研修機構の調査に基づいて検討しよう。結果は予想外のものであった。日本の従業員は驚くべき高さで株主重視のコーポレート・ガバナンスに肯定の態度を示すのである。

以下の記述は、まず第1節では、経営側の方針として株主重視のガバナンスの進展の状況について述べる。次に第2節では、株主重視のガバナンスに対する従業員の反応について述べ、第3節では、ガバナンスに対する従業員の態度と経営に対する信頼との関係について述べる。最後に第4節では、コーポレート・ガバナンスに対する従業員参加の課題について検討する。

## 1. 株主重視のガバナンスの進展

まず、以下で使用するデーターについて説明しよう。労働政策・研修機構が「企業の経営戦略と人事処遇制度等に関する総合的分析」として2004～2006年に行った企業および従業員アンケート調査に基づいている。企業アンケートは人事部に送付し、さらに回答企業に対して従業員アンケートを送付した。回答企業数は1280社、回答従業員数は2823人であり、239社において企業側回答と従業員側回答の対応を得ることができた。回答企業と回答従業員の分布が表1.1と表1.2に示されている。回答企業のうち、公開企業は196社（15.3%）、非公開企業が1064社（83.1%）というように、コーポレート・ガバナンスの問題を考察するには、サンプル企業が非公開企業に偏っているという制約がある。とはいえ、この種の調査が公開企業中心であったことを考えると、非公開会社を含めた貴重なデーターである

表1.1 回答企業と回答従業員の分布

	企業調査	従業員調査
	1280社	2823人
公 開	196社 (15.3%)	396人 (14.0%)
非公開	1064社 (83.1%)	2393人 (84.8%)
～300	36.1	26.4
300～500	28.7	32.0
500～1000	18.8	21.3
1000～	12.8	17.3

表1.2 回答従業員の分布

年 齢	構成比	職 位	構成比
～30	18.0	役 員	1.6
30～40	32.4	部 長	9.3
40～50	27.2	課 長	24.2
50～60	20.6	係 長	17.2
61～	1.3	一 般	45.6

と言うこともできる。回答従業員の所属企業は企業調査よりも幾分規模を大きくするが、公開・非公開の違いはほとんどない。また年齢に関しては30歳代、40歳代の中堅層を把握するだけのサンプル数が確保され、職位に関しても部課長層の把握を可能とするだけのサンプル数が確保されている。

調査の目的は、日本企業の近年のコーポレート・ガバナンスと経営戦略の変化に応じて、人材マネジメントはどのように変化しているのかに置かれ、それに即した設問が設けられた。詳しい内容は労働政策・研修機構(2006)を参照されるところとして、ここでの目的であるガバナンスに関する質問項目に限定すると、まず企業調査として、経営に対して最大の発言を有しているのは誰か、経営の目標となるのはどのような指標か、そして過去5年間、「執行役員制の導入などのガバナンス改革」をどの程度重視してきたのか、そして「株主価値上昇」をどの程度重視してきたのかの質問項

表1.3 株主重視のガバナンス（企業側回答）

		重視してきた	どちらでもない	重視してこなかった
株主価値上昇	全企業	17.0	50.2	26.3
	公開	54.6	39.3	5.1
	非公開	10.7	55.4	33.9
ガバナンス改革	全企業	22.3	27.2	44.9
	公開	44.9	24	28.1
	非公開	19.2	29	51.8

目を設けた。

株主重視のガバナンスと直接に結びついた項目として、最後の二つの質問を取り出すと、それに対する企業側の回答が表1.3に示される。非常に顕著な特徴として、公開企業の約半数は、過去5年間、株主価値の上昇を経営の課題として重視してきたと回答している。非公開企業に関しては約1割であるが、定義上、経営と分離した株主の存在を意識することはないという意味で、回答自体は不思議ではない。もう一つのガバナンス改革に関しても、ほぼ同じ回答が得られる。ただこの場合には、非公開企業でも約2割の企業はガバナンス改革を重視してきたとの回答を示している。

ここではガバナンス改革として、「執行役員制の導入など」という限定をつけるだけであるが、ガバナンス改革としてはもちろんこれだけではない。株主重視のガバナンスの観点からは、IRに代表される経営情報の公開が重視される。ただしこのことがどのようにガバナンスのメカニズムとして作用するのは必ずしも明確ではない。強いて言えば、四半期利益の予想を明示することにより、経営者にその達成の責任や重圧が生まれるということであるが、しかしこの結果、実際に四半期利益の予想値や目標値の達成の可能性が高まるのかどうかに関しては、宮島（2003）の分析を除いて、それほど確かな証拠があるわけではない。

むしろ指摘すべきは、少なくとも執行役員制の導入に関しては、それを

株主重視のガバナンスを意図した改革であると理解することには注意を要する、ということかもしれない。つまり執行役員制の導入により、取締役と執行役が分離されるのであるが、もしこのことが株主重視のガバナンスを意図してのことであるなら、いわゆる委員会等設置会社方式の採用が当然の選択となる。つまり社外取締役を過半数とし、指名委員会や報酬委員会や監査委員会を通じて経営をガバナンスするという方式であり、確かにこれがアメリカ企業を典型とする株主重視や株主支配のガバナンスとなる。

これに対して執行役員制を導入する日本企業において、社外取締役を過半数とする、そして委員会等設置会社の方式を採用するケースはごく一部に限られる。なぜなら日本企業において、取締役会は経営の意思決定の機関と位置づけられるからであり、これに対してアメリカ企業の取締役会は、経営の意思決定の機関というよりは、経営の監視機関として位置づけられている。ゆえにアメリカ企業においては、社外取締役を過半数とすることが当然となる。これに対して日本企業では、執行役員制を導入し、取締役と執行役を分離することによって、取締役会の意思決定力を強化することが目的とされているようである。周知のように、既存の取締役会は、社長以下各事業本部長まで、経営の執行役が同時に取締役に就任するというものであった。この結果、取締役の数は多くなり、迅速な意思決定が困難という問題に加えて、事業の統廃合など、戦略的な意思決定が困難という問題を抱え込んでいた。そこで取締役会を承認の機関とし、実質的な意思決定の機関として常務会や経営委員会を設置するとしても、それが各事業本部長によって構成されている以上、事業部の統廃合を決めることは難しい。このような事情から、事業本部長以下の執行役を取締役から切り離し、取締役会での迅速かつ戦略的な意思決定を図るのが、日本企業のガバナンス改革となる。

ゆえに日本企業において、取締役の大半が内部取締役であることもなんら不思議ではない。取締役会が経営の意思決定の機関である以上、そのメ

ンバーは当然、内部取締役が中心となる。そして執行役員制の導入が、経営の意思決定力の強化を目的とする以上、上記の表1.3に見られるように、非公開会社においてもガバナンス改革重視の比率が増大することも不思議ではない。反対に、その必要をそれほど感じない企業は、公開企業においても約半数であるが、執行役員制の導入などのガバナンス改革に消極的になると考えることができる。

このように株主価値を明示するという意味での株主重視のガバナンスに対して、執行役員制の導入などのガバナンス改革は、何よりも経営の意思決定力の強化を目的にしたものとみなせる。その上で、このような経営によって株主重視の方針が述べられることになる。なぜなら経営の意思決定力を強化することは同時に経営の責任を明示してのことであり、そして経営の責任として問われるのが、明示された企業業績となる。それは直接に株価を基準とするわけではないとしても、市場に向けて明示された企業業績が経営の責任の基準とされる。言うまでもなく、この背後には株式の相互持合いや安定株主の解消の結果、流動化した株式市場が企業買収市場として作用するということがある。最初に述べたように、株式市場がまさしく「企業支配のための市場（market for corporate control）」として機能するのが、今日の日本のコーポレート・ガバナンスに他ならない。これらのことから要するに、公開企業の半数は、株主価値重視を明示することになっている。では従業員はどのように考えているのだろうか。

## 2. 株主重視のガバナンスに対する予想外の支持

株主重視のコーポレート・ガバナンスに対する従業員の回答を調べるために、企業調査における株主価値重視の質問に類似した項目を取り出すと、「株式会社である以上、株主利益を高めることは認めるべき」がある。これに対する従業員の回答を示すと表2.1のようになる。回答は5段階の形

表2.1 株主重視のガバナンス（従業員側回答）

		肯定	どちらでもない	否定	わからない
株主利益増大	全企業	61.7	17.5	5.7	15.1
	公開	87.1	6.5	3.4	3.1
	非公開	57.0	19.6	6.1	17.3

式で、「そう思う」と「どちらかといえばそう思う」を肯定の回答、「どちらかというとそう思わない」と「そう思わない」を否定の回答とした。

予想外のことであるが、全回答従業員のうち6割以上は「株主利益を高めること」に肯定の回答を示している。公開企業の従業員に関しては、肯定の回答は8割以上に達する。非公開企業の従業員においても約半数が肯定の回答を示し、これは企業調査における公開企業の回答とほぼ同じとなる。要するに8割以上は非公開会社に属する従業員が、公開企業と類似した回答を示している。いずれにせよ、株主重視のコーポレート・ガバナンスに対する従業員の支持は驚くほど高い。

ただし、企業側の回答は人事担当者であるのに対して、従業員側の回答は役員、部長、課長、係長、そして非管理職を含む。そこで、上記の質問以外に、関連した質問項目を取り出し、職位ごとに肯定の回答の比率を示すと、表2.2のようになる。予想されることであるが、「株主利益を高めることは認めるべき」に対する肯定の回答は、職位の上昇とともに強まる。役員や部長クラスでは肯定的回答は4人に3人の割合となる。ただし一般従業員においてもまた、半数以上は肯定の回答を示している。この裏返しとして、「株主は従業員の利益を脅かす存在」という設問に対する肯定の回答は極度に少ない。職位にかかわらず約1割を占めるに過ぎない。同じく「株主は経営に介入すべきではない」という設問に対しても、肯定の回答は予想外に少ない。部課長クラスで2～3割を占めるにすぎない。反対に、「株主は経営者をもっと強く監視すべき」に対する肯定の回答は予想外に高い。課長以下の従業員の約3分の1は肯定の回答を示している。

表2.2 ガバナンスに対する従業員の考え（肯定の回答の比率）

	役員	部長	課長	係長	一般
株主利益を高めることは認めるべき	78.9	74.4	68.4	60.2	55.0
株主は従業員の利益を脅かす存在	5.4	11.6	10.5	11.2	9.0
株主は経営に介入すべきではない	21.6	32.9	19.8	17.8	14.7
株主は経営者をもっと強く監督すべき	24.3	29.7	33.4	36.8	34.2
従業員は経営をもっと強く監視すべき	21.6	48.3	51.5	54.7	48.9

N=45    N=263    N=683    N=486    N=1288

さらに「従業員は経営をもっと強く監視すべき」に対しては、肯定の回答はより一層強まる。役員を除いた部長以下の従業員の約半数が肯定の回答を示している。

このように「株主利益を高めるべき」という意味での株主重視のコーポレート・ガバナンスに対しては、従業員は押しなべて肯定的な回答を示し、さらに「株主による経営の監視を強めるべき」という意味での株主支配のガバナンスに対しても、課長以下の従業員の約3分の1は肯定の回答を示している。

ただし、ここから直ちに株主重視や株主支配のコーポレート・ガバナンスが従業員によって支持されている、と結論付けることには留保が必要である。役員を除いた従業員は、株主による経営の監視よりもさらに強く、従業員による経営の監視を支持している。さらに公開企業の従業員と非公開企業の従業員を区別し、上記の項目に対する肯定の回答の比率を見ると、表2.3のようになる。「株主利益を高めるべき」（株主利益）に関してはすでに確認済みであるが、公開企業の従業員は非公開企業の従業員よりもより強く「株主は経営者をもっと強く監視すべき」（株主監視）を支持し、さらにそれよりも強く「従業員は経営者をもっと強く監視すべき」（従業員監視）を支持している。反対に、「株主は従業員の利益を脅かす存在」（株主脅威）と考える傾向は、そもそものごく少数であるが、非公開企業の従業員よりも公開企業の従業員のほうがより少数となる。



表2.3 公開・非公開企業従業員の反応

	株主利益	株主脅威	介入反対	株主監視	従業員監視
公開企業従業員	87.1	5.7	17.6	42.2	61.8
非公開企業従業員	57.0	10.9	18.4	32.6	48.1
(t-test)	30.0***	-5.2**	-0.9	9.6***	13.7***

要するに従業員は、株主利益を高めることを認めたうえで、経営を強く監視することを求めている。その役割を株主が担うことを支持すると同時に、それ以上に従業員が監視に加わることを求めている。そして以上の傾向は、その約半数が株主価値重視を明示する公開企業の従業員においてより強く当てはまる。果たしてこの背後にはどのような要因があるのか。

### 3. コーポレート・ガバナンスと信頼

これまでに見た従業員の回答が予想外の結果であることは間違いない。バブル崩壊後、日本企業はコーポレート・ガバナンスと人材マネジメントの変革を進め、前者は株主重視の経営への転換を図り、後者は雇用の流動化と成果主義の導入を図ってきた。ただし、今回のJIL調査からは次の結果が得られている。つまり、回答企業の約7割は依然長期雇用を維持する方針であり、その上で約6割の企業は成果主義の導入を図っている。と同時に、長期雇用の維持は非正規雇用の拡大を伴ってのことであり、かつこの間のかつてない規模の雇用リストラの影響からか、従業員側の回答としては、長期雇用が維持されると考える従業員は約4割を占めるにすぎない。あるいは成果主義の導入の下、業績達成の圧力はますます強まり、精神的ストレスの増大を訴える従業員は半数以上に達している。

これらの点の詳しい考察は前掲のJIL調査に譲るとして、現実の雇用リストラや非正規雇用の拡大、そして業績達成の圧力を前にすれば、従業員は株主重視のガバナンスに対しても疑問の目を向けるはず、と考えること

ができるかもしれない。しかしこのような予想はいとも簡単に裏切られる。事実、長期雇用が維持されると考える従業員とそうではないと考える従業員を区別し、株主利益を高めることに対する肯定の回答の比率を求めると、前者が66.9%、後者が57.4%となる。二つの差は統計的に1%のレベルで有意であるが、長期雇用の維持に否定的回答を示す従業員においても半数以上で、株主利益を高めることが支持されるのである。

では回答従業員の半数以上が株主利益の追求を肯定する理由は何であるのか。さらに予想外に多くの従業員が株主による経営の監視を求め、それよりもさらに強く従業員による経営の監視を求める理由は何であるのか。

一般的な傾向としては、回答者は社会の支配的見解に無意識的に影響される、ということが考えられる。この点で、「株式会社である以上、株主利益を高めることは認めるべき」という設問は、この10年来の構造改革の中で繰り返し述べられてきた言明であった。ゆえに非管理職の従業員においてもその半数は、あるいは非公開企業の従業員においてもその半数は、株主重視のガバナンスを支配的見解として支持するのかもしれない。あるいはその設問は、「株式会社である以上」と限定することにより、否定することが困難な形式となったのかもしれない。ただしこれらによつては企業側回答と従業員側回答の間のギャップは説明できない。そして何よりも、従業員による経営の監視を支持する理由が説明できない。

これに対して、一つの手がかりとしては、ガバナンスの主体は依然として経営者であるということがある。表3.1は、経営に対する最大の発言者が誰であるのかを「現在」と「今後」に区別して尋ねたものであるが、「現在」において圧倒的多数の回答は経営者である。「今後」に関しては、株主と取締役会の回答の比率が増大するとしても、半数以上は経営者であることに変わりはない。さらに言えば、取締役会がガバナンスの主体であるとする回答は、先に見た執行役員制の導入などのガバナンス改革に基づいてのことかもしれない。つまり、取締役と執行役を分離することにより、

表3.1 経営に対する最大の発言者（構成比）

		株主	経営者	取締役会	メインバンク	親会社
全企業	現在	1.6	67.4	5.8	1.1	21.6
	今後	4.8	55.1	11.0	1.6	23
公開企業	現在	0.5	79.1	6.1	3.1	7.1
	今後	11.7	54.1	18.4	2.6	7.1
非公開企業	現在	1.7	65.6	5.6	0.9	26
	今後	3.7	55.3	9.7	1.6	27.8

取締役会における意思決定力の強化が図られているのだとすると、この意味で取締役会がガバナンスの主体となる。ただしこのことは取締役会の中心はあくまでも現行の経営者であることを意味している。つまりガバナンスの主体としての経営者の地位は一層強くなる。その上で、少なくとも公開企業の約半数は株主価値重視の経営を回答する。要するに現行の経営者によって株主重視のガバナンスが進められているのであり、するとガバナンスに対する従業員の態度は、現行の経営に対する態度に基づいてのことになる。

では、従業員は現行の経営をどのように考えているのか。そこで関連した質問項目を取り出すと、「会社への信頼」がある。質問項目は、「会社は誠意を尽くす」「従業員の意向を反映した経営が行われている」「経営者は信頼されている」「従業員は大切にされている」「従業員は自由に発言できる雰囲気がある」であり、内容としては従業員重視の経営を含意するものとなっている。その回答の分布を示すと表3.2のようになる。

表3.2 信頼の状態

	高まった	変化はない	低下した	不明
今の会社は従業員のために誠意を尽くす	11.8	55.3	29.5	3.4
従業員の意向を反映した経営が行われている	8.6	55.8	32.2	3.5
経営者は信頼されている	15.5	56.7	24.3	3.5
今の会社では従業員が大切にされている	10.8	54.6	31.3	3.3
従業員が自由に発言できる雰囲気がある	14.0	55.2	27.5	3.3

まず顕著な特徴として、いずれの項目に対しても「変化はない」の回答が約半数を占めるのであるが、「高まった」とする回答は10%から最大15%を占めるにすぎない。これに対して明示的に「低下した」と回答する比率は、約3割を占める。要するに、従業員において「会社に対する信頼」は決して高くない。いや予想外に低いということができる。

この理由は次に見るとして、上記の回答を3段階の形式とし（当てはまる度合いが高まった＝3、特に変化はない＝2、当てはまる度合いが低くなった＝1）、さらにこれらの質問は相互に相関するため、それぞれの回答の平均値を求めて、「経営に対する信頼」に一本化しよう。その上で、この経営に対する信頼が、上記の「株主利益を高めることは認めるべき」から「従業員は経営をもっと強く監視すべき」までのガバナンス変数に対してどのような影響を与えるのかを見ることにしよう。そこで経営に対する信頼を説明変数、5つのガバナンス変数をそれぞれ被説明変数（そう思う・どちらかといえばそう思う＝3、どちらともいえない＝2、どちらかといえばそう思わない・そうは思わない＝1）とした順位ロジット分析を行った。この結果が表3.3に示されている。

表3.3 信頼とガバナンス（順位ロジット分析）

	株主利益	株主脅威	介入反対	株主監視	従業員監視
経営への信頼	0.162* (0.079)	-0.267** (0.079)	0.050 (0.079)	-1.074*** (0.081)	-1.054*** (0.081)

\*\*\* $p < 0.001$ , \*\* $p < 0.01$ , \* $p < 0.05$ , # $p < 0.1$

非常に明確な結果として、経営への信頼が高まることに応じて、従業員は「株主利益を高めること」を支持し、反対に経営への信頼が低下することに応じて、「株主による経営の監視」そして「従業員による経営の監視」を強めることを支持することが示されている。つまり、現行の経営者によって株主重視のガバナンスが推進されようとしているのであれば、こ

れに対する従業員の意識は、経営に対する信頼に大きく左右されるということになる。

ただし、経営への信頼が低下することに応じて「株主価値を高める」ことへの支持を低め、そして「株主は従業員の利益を脅かす存在」であるとの考えを強める一方で、これよりもはるかに強く「株主による経営の監視」を求め、さらに「従業員による経営の監視」を求めることは、矛盾した行動であるかもしれない。株主重視のガバナンスを進める経営に対する信頼が低下することにより、株主利益を支持する考えは弱まり、株主を脅威とする考えは強まるとしても、それよりもはるかに強く株主による経営の監視を求め、そして従業員による経営の監視を求めるのはどのような理由によるのか。

そこで、関連する質問項目から、従業員の経営に対する信頼に影響を与える要因として、「長期雇用が維持されるのかどうか」、「経営者報酬が高すぎるのかどうか」を取り出すことにしよう。そしてこの二つを説明変数とし、上記の経営に対する信頼の度合いを被説明変数とした順位ロジット分析を行うと、表3.4の結果が得られる。長期雇用に関しては、従業員においてその維持が困難であると考える度合い（長期雇用が維持される＝1，長期雇用は対象者を限定して維持される＝2，長期雇用は経営の課題ではない＝3）とし、経営者報酬に関しては、高すぎると考える度合い（高すぎる＝3，妥当＝2，低すぎる＝1）とした。

表3.4 信頼の要因（順位ロジット分析）

	経営への信頼	
長期雇用困難	-0.738***	(0.062)
経営者報酬高い	-0.753***	(0.069)

先と同様、非常に明確な結果として、長期雇用の維持が困難と考えることに応じて、そして経営者の報酬が高すぎると考えることに応じて、経営

に対する信頼は有意にかつ非常に強く低下することが示される。このとき、従業員において長期雇用の維持が困難であると考えer理由は、株主重視のガバナンスのためであるというよりも、企業業績の悪化や現実の雇用リストラに直面してのことであると考えられる。事実、企業調査の結果からは、過去5年間の正社員数の減少幅の拡大に応じて、企業側の方針として、長期雇用の放棄が強まることが観察できる。つまり、現実正社員の減少を余儀なくされることにより、企業は長期雇用の放棄の行動をとることになる。そして企業側の長期雇用の放棄の方針を見ることにより、あるいは現実の正社員の減少幅の拡大を見ることにより、従業員の側は長期雇用の維持が困難であるとする考えを強めることになる。つまり、従業員にとって長期雇用の維持が困難と考えることは、経営の失敗という意識と結びつく。この意味で経営に対する従業員の信頼は低下し、経営の監視を強めることを支持することになる。その役割として、株主を求め、さらにそれ以上に従業員によつて経営の監視を求めることになる。

別の観点から言えば、もし従業員において、株主重視のガバナンスのために長期雇用の維持が困難になると考えられているのであれば、長期雇用の維持が困難と考えることに応じて「株主利益を高めるべき」との考えに対する支持は低下し、「株主は従業員利益を脅かす存在である」との考えに対する支持は強くなることが考えられる。そこで、「株主利益を高めることは認めるべき」から「従業員による経営の監視をもっと強めるべき」までのガバナンス変数を被説明変数とし、長期雇用の維持が困難と考える度合い、経営者報酬が高すぎると考える度合いを説明変数とした順位ロジット分析を行うと、表3.5の結果となる。

表3.5 ガバナンスに対する要因（順位ロジット分析）

	株主利益	株主脅威	介入反対	株主監視	従業員監視
長期雇用困難	-0.043	0.124 #	-0.066	0.173 *	0.253 **
経営者報酬高い	-0.369 ***	0.101	0.039	0.354 ***	0.306 ***

ここに示されるように、従業員において長期雇用の維持が困難であると考えすることは、10%の有意性で「株主は従業員の利益を脅かす存在である」との考えを強めるように作用するとしても、「株主利益を高めるべき」との考えに有意に作用するわけではない。むしろこれらよりもより強く作用するのは、株主による経営の監視を強めることであり、さらにそれよりも強く作用するのは、従業員により経営の監視を強めることである。要するに、この間の日本企業の業績低迷は、経営に対する信頼を低下させ、そのような経営に対する株主による監視の必要を意識させ、さらには従業員による監視の必要を意識させることとなっている。

同じく経営者の報酬が高すぎと考えることに応じて、経営に対する信頼は低下し、経営に対する監視を強める必要が意識されることになる。ここでは株主による監視と従業員による監視を強めることを支持すると同時に、株主利益を高めることに対する支持は非常に強く低下することが示されている。後者の理由としては、株主重視のガバナンスを標榜する経営者に対して、その信頼が低下する以上、株主重視の考えそのものに対する支持が低下するのかもしれない。ここではストックオプションに対する詳しい情報はないのであるが、もしストックオプションを見てのことであるなら、そのような経営に対する信頼の低下は、株主利益として株価の上昇を目的とすること自体に対して、その支持を低下させることになると思われることもできる。

いずれにせよ経営に対する信頼の低下、あるいは不信は、経営に対する監視の要求を強めることが非常に明確に導かれる。その役割として、課長以下の従業員の約3分の1は株主による経営の監視を支持し、そしてそれ以上に部長以下の従業員の半数以上は、従業員による経営の監視を求めている、というのが日本の従業員の意識のようである。

#### 4. ガバナンスへの従業員参加

経営に対する信頼が高まることに応じて、株主重視のコーポレート・ガバナンスに対する支持が高まることは重要である。つまり株主重視の経営は、経営に対する信頼があつてこそ成立する。とりわけここで提示した項目は、「会社は誠意を尽くす」や「従業員の意向を反映した経営が行われている」というように、従業員重視の経営を含意している。すると問題は、株主重視の経営と従業員重視の経営が両立するのかどうかということではなく、従業員重視に対する信頼がなくなれば、株主重視に対する支持もなくなるということにある。

さらに重要な発見は、経営に対する信頼が低下することに応じて、株主重視に対する従業員の支持が低下するだけではなく、それよりもはるかに強く、従業員は株主による経営の監視、そして従業員による経営の監視を支持する点にある。ここでは経営に対する信頼の低下を、長期雇用が維持されないということと、経営者報酬が高すぎるということに求めたのであるが、もちろんこれだけではないとしても、経営に対する従業員の信頼に影響を与える要因として、雇用の安定だけではなく、経営者報酬があることの発見は重要である。そして経営に対する信頼が低下することに応じて、このような経営を正すために、株主による経営の監視と同時に、従業員による経営の監視を強めることが意識されることになる。

この点において、経営に対する従業員の信頼は決して高くないことを指摘する必要がある。先に見たように、信頼の各項目において、高まったと答える従業員は1割程度を占めるにすぎない。過半数は変わらないと答えるとしても、約3割の従業員は低下したと答えている。にもかかわらず、約半数の従業員において株主利益を高めることが支持されることは、先に指摘したように、設問の形式にその理由があるのかもしれない。これに対



して、約3分の1の従業員は株主による経営の監視を強めることを支持し、さらに約半数の従業員は従業員による経営の監視を強めることを支持することは、経営に対する信頼の低さをそのまま表していると考えることができるだろう。

ここにあるのは、強いて言えば、ドイツ型のコーポレート・ガバナンスに近い状況であるかもしれない。つまり、Jackson, Mopner, Kurdelbusch (2006)によれば、日本と比較してドイツの従業員は株主重視のコーポレート・ガバナンスの考えにそれほど反対することはなく、その理由として、監査役会を通じて従業員はガバナンスに参加するから、ということが指摘される。つまり、監査役会を通じた経営に対する監視の観点からは、株主と従業員は立場を同じにすることができ、この意味で従業員は、株主による経営の監視に反対する理由はないということになる。

すると、これと同様、日本企業においてもコーポレート・ガバナンスへの従業員の参加が求められている、と考えることはできるだろうか。上記の論文の想定（それはわれわれの想定でもあるが）とは違って実際には、日本企業の従業員は株主重視のコーポレート・ガバナンスを承認した上で、株主による経営の監視だけではなく、それ以上に従業員による経営の監視を支持している。もちろん日本においてはドイツ型の監査役会の制度は存在しない。というよりも、監査役会が意味する従業員の経営参加や労使協議制に関しては、それと同等の機能が日本企業にも埋め込まれていることが指摘されてきた。ただし日本企業における経営参加は、主として現場での従業員の参加や協議に力点が置かれてきた。これに対してガバナンスのレベルにおいて、経営にかかわる労使の協議や意思疎通が求められているといえるのではないか。

ちなみに、従業員の代表としての組合に焦点を合わせ、「組合は制度改定に積極的にかかわるべき」という質問を取り出すなら、表4.1の結果が得られる。表の数値は、組合の積極的関与を肯定する従業員（「組合関

表4.1 組合関与とガバナンス

	株主利益	株主脅威	介入反対	株主監視	従業員監視
組合関与	67.9	10.9	18.5	42.4	61.2
N 組合関与	57.6	9.4	18.3	28.8	43.7
(t-test)	10.3***	1.5	0.2	13.6***	17.5***

与」)とそれ以外の従業員(「N 組合関与」)を区別し、それぞれのガバナンス変数に対する肯定の回答の比率を表している。表から明らかなように、組合の関与を支持する従業員はより積極的に株主利益を認め、株主による経営の監視を支持すると同時に、それ以上に従業員による経営の監視を支持している。いずれにせよ、株主重視のガバナンスを前提とした上で、ガバナンスに対する従業員の参加は十分に根拠のある要求であり、少なくともこのことに根拠があると言うことができる。

最後に次のことを指摘しよう。コーポレート・ガバナンスをめぐる議論においては、株主価値の追求や株主重視の経営はあたかも自明であるかのように語られる。しかしコーポレート・ガバナンスの最も重大な問題として、株主価値と企業価値をめぐる対立がある。つまり、長期の競争力に基づく企業価値の実現が株主価値の実現につながるとしても、逆は必ずしも成立しない。株価に現れる株主価値が市場の評価に基づくものであるなら、株主重視の経営は、市場の評価を高めるために、財務上の指標の改善に傾きがちとなるかもしれない。そのために研究開発投資や教育訓練投資を抑制する、あるいは配当を維持するために大規模かつ急速な雇用調整を行うとすると、そのことがアナリストの評価を高め、株価を高め、株主価値を高めるかもしれない。そして株主価値の上昇をもって、経営者報酬もまた引き上げられるかもしれない。しかしこの結果、従業員の意欲と技術の両面で競争力の低下となり、ゆえに企業価値は低下し、結局は株主価値の低下となることを予想するのは困難ではない。それだけではなく、これまでに見たように、何よりも経営者報酬と雇用の安定の両面から、このような

経営に対する信頼は失われ、株主重視のガバナンス自体に対する支持が失われるということになる。

すると従業員による経営の監視は、企業価値のため、ということになる。企業価値の破壊となるかもしれない株主価値重視の経営に対して、そのような経営を監視することが必要とされる。これは株主価値そのものを否定するわけではない。企業価値の実現があつてこそ、株主価値の実現もあるのであり、この意味で必要とされるのは、企業価値のためのガバナンスである。その中心となるのが長期の株主であるとする、それを日本企業は安定株主や相互持合いを通じて組織化した。しかしこのような基盤は急速に崩れつつある。するとこの意味でもまた、企業価値を守るためのガバナンスに従業員代表、長期雇用の従業員の代表が関与することが必要とされる。

しかし、先に指摘したように、長期雇用が維持されると考える従業員は必ずしも多くはない。今回の調査では回答従業員の40%を占めるにすぎない。企業側の回答としては、70%の企業が長期雇用の維持を回答していることを考えると、予想外に低いというべきである。さらに経営に対する信頼も、上記のように決して高くない。むしろ予想外に低いというべきである。要するにガバナンスの面だけではなく、雇用関係や信頼関係の面でもまた、企業と従業員の間には大きな認識ギャップが存在する。

これらの点にこそ日本のコーポレート・ガバナンスの問題があるのかもしれない。なぜなら経営に対する信頼の低下が、株主重視の経営に対する支持を低め、株主による経営の監視を求め、それよりも強く従業員による経営の監視を求めるとしても、しかしそのためのメカニズムは未形成のままであるからである。それをドイツ型の監査役会の制度に求めることが妥当かどうかは別途検討する必要があるとしても、ガバナンスへの従業員参加の制度が求められていることは間違いない。これまでコーポレート・ガバナンスをめぐる議論の多くは株主価値を掲げたファイナンスの観点からで

あった。しかし企業を構成するのはヒトとカネ，レーバーとファイナンスである。コーポレート・ガバナンスの改革に向けて，レーバーの観点からの議論が必要とされている。

#### 参考文献

- 宮島英明（2003）「進展するコーポレート・ガバナンス改革と日本企業の再生」財務省財務総合政策研究所
- 労働政策・研修機構（2006）『変革期の勤労者意識：新時代のキャリアデザインと人材マネジメントの評価に関する調査結果報告書』労働政策研究報告書 No.49
- Jackson, G. Mopner, M. Kurdelbusch, A. (2006), "Corporate Governance and Employees in Germany: Changing Linkages, Complementarities, and Tensions", in H.Gospel and A.Pendleton (eds), *Corporate Governance and Labour Management: An International Comparison*, Oxford University Press